

# Trabajo Fin de Grado

## SECTOR EXTERIOR EN ESPAÑA (2000-2018)

Autor/es

Jesús Blan Cebollero

Director/es

Pedro García Castrillo

Facultad de Economía y empresa  
2018/19

**Autor del trabajo:** Jesús Blan Cebollero

**Director del trabajo:** Pedro García Castrillo

**Título:** Sector exterior en España (2000-2018) / Foreign sector in Spain (2000-2018)

**Titulación a la que está vinculado:** Grado en Administración y Dirección de Empresas

## **RESUMEN**

El estudio del sector exterior español se antoja de gran interés debido a su sorprendente recuperación tras la Gran Recesión, que viene acompañada de importantes cambios. El trabajo se centra en el análisis de la balanza de pagos (BP) con el fin de describir su evolución a lo largo del siglo, prestando especial atención a la etapa de crisis y posterior recuperación, por la importancia de la misma.

Se presta más atención a la balanza comercial ya que es el principal determinante de la necesidad o capacidad de financiación y, por tanto, de procurar la sostenibilidad de la economía que se encuentra en una posición de debilidad, y dentro de la misma se realiza un análisis intensivo de las exportaciones, aunque también es importante resaltar los servicios no turísticos. En la sub balanza de rentas es importante destacar que supone cerca de un tercio de la mejora por cuenta corriente, y es explicada en un alto porcentaje por las rentas de propiedad.

En cuanto a la balanza de capital tiene una baja importancia y escasas variaciones a lo largo del siglo, por ello su estudio se limita a su leve aportación a la capacidad/necesidad de financiación.

Finalmente se explica la cuenta financiera explicando la importancia al de las crisis sobre las posibilidades de inversión de las multinacionales, especialmente sobre la inversión directa en el extranjero.

La conclusión resume los aspectos más importantes y plantea las posibilidades de evolución en los próximos años.

## **ABSTRACT**

The study of the Spanish foreign sector seems of great interest due to its surprising recovery after the Great Recession, which is accompanied by important changes. The work focuses on the analysis of the balance of payments (BP) in order to describe its

evolution through the century, paying attention to the crisis stage and subsequent recovery, due to its importance.

More attention is paid to the trade balance as it is the main determinant of the need or capacity for financing and, therefore, to ensure the sustainability of the economy that is in a weak position, and within it there is an intensive analysis of exports, although it is also important to highlight non-tourist services. In the income sub-balance, it is important to highlight that it represents about a third of the current account improvement, and is explained in a high percentage by property income.

As for the balance of capital, it has a low importance and few variations throughout the century, so its study is limited to its slight contribution to the capacity/need for financing. Finally, in the financial account the importance of the crisis on the investment possibilities of multinationals is explained, especially on IED.

The conclusion resumes the most important aspects and raises

# ÍNDICE

## Tabla de contenido

<b>1.</b>	<b>Introducción.....</b>	<b>1</b>
	<b>1.2 EVOLUCIÓN Y ACTUALIDAD DEL SECTOR EXTERIOR.....</b>	<b>2</b>
<b>2.</b>	<b>Estudio de los componentes de la Balanza de Pagos española. ....</b>	<b>5</b>
	<b>2.1 CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN EXTERIOR .....</b>	<b>6</b>
	<b>2.2 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE.....</b>	<b>11</b>
	2.2.1 Balanza Comercial .....	12
	2.2.2. Balanza de servicios .....	20
	2.2.3. Balanza de rentas primarias.....	22
	2.2.4. Balanza de renta secundaria.....	26
	<b>2.3. BALANZA POR CUENTA FINANCIERA.....</b>	<b>29</b>
	2.3.1. Cuenta financiera por componentes .....	32
	2.3.2. Cuenta financiera por agentes.....	33
<b>3</b>	<b>Conclusiones y tendencias .....</b>	<b>35</b>
<b>3.</b>	<b>Bibliografía.....</b>	<b>38</b>

## Tabla de contenido: Gráficos.

<i>Gráfico 1. Descomposición saldo de la cuenta corriente y capacidad/necesidad de financiación, en %PIB. (2000/18) .....</i>	<i>6</i>
<i>Gráfico 2. Deuda exterior neta de España (1995/2017) .....</i>	<i>10</i>
<i>Gráfico 3. Evolución del Saldo de Balanza Comercial, exportaciones e importaciones de España (% del PIB), 2008/2018. ....</i>	<i>15</i>
<i>Gráfico 4. Principales destinos de las exportaciones de España. 2018. ....</i>	<i>18</i>
<i>Gráfico 5. Distribución de las exportaciones de bienes, según nivel tecnológico en España. 2017 .....</i>	<i>19</i>
<i>Gráfico 6. Inversión extranjera directa, entrada neta de capital en % de PIB (2008/2018). ....</i>	<i>31</i>

## Tabla de contenido: Tablas de datos.

<i>Tabla 1. Balanza de pagos: cuenta corriente y de capital 2018. (en miles de millones) .....</i>	<i>8</i>
<i>Tabla 2. Componentes del crecimiento de la economía española. Evolución 2007/2017 .....</i>	<i>13</i>
<i>Tabla 3. Evolución de las exportaciones de mercancías en España, 2007/2017. ....</i>	<i>20</i>
<i>Tabla 4. Evolución saldo Balanza de rentas primarias y secundarias. Período 2008/2018. ....</i>	<i>23</i>

# 1.Introducción.

En el presente trabajo se realiza un estudio de la relación del país con el exterior desde un punto de vista principalmente económico señalando los cambios estructurales y coyunturales que han tenido especial relevancia, para ello se analiza la balanza de pagos ya que esta herramienta recoge las transacciones internacionales del país y constituye la principal fuente en cualquier análisis del sector exterior, buena prueba de esto es que las principales bases de datos relativas al comercio internacional se nutren de ella. En el periodo temporal analizado, que comprende fundamentalmente desde el comienzo del siglo, es necesario prestar especial atención a la crisis iniciada en 2007, la Gran Recesión, y los factores que tras ella han permitido la recuperación económica, que se sustenta en las relaciones con el exterior ante la debilidad de la demanda interna.

Para comprender mejor el tema de estudio es importante indicar que España, rompiendo con su tendencia de introspección económica, ha aumentado significativamente su grado de apertura, dentro del entorno de la segunda globalización. Este proceso arranca en 1959 con el plan de estabilización, continúa en 1985 con la adhesión en la Comunidad Europea, y culmina con la entrada en la moneda comunitaria. Con todo lo que implica el abandono de la peseta y por tanto de la autonomía monetaria con la vía de la devaluación que históricamente había servido para reestablecer la actividad económica en periodos de crisis.

Precisamente debido a la imposibilidad de la devaluación de la moneda el comportamiento del sector exterior se hace fundamental en la recuperación experimentada en los últimos años. Además, en esta recuperación se dan hechos como la dificultad de realizar una devaluación interna, que combinada con las amenazas a las que se sometía la globalización, hacían difícil pensar que se pudieran compensar los desequilibrios existentes. Por ello, el buen desempeño de la actividad económica tras la crisis ha sido sorprendente lo que dota de gran interés al estudio de la balanza de pagos. Además, se producen cambios estructurales positivos para el desempeño de la economía española que aumentan el atractivo de este estudio.

En cuanto a metodología la balanza de pagos se estudia a partir de la evolución de las tres balanzas en las que se descompone, sin prestar atención al apartado de errores y omisiones por considerarse poco significativo. Además, dentro de cada balanza se realizará un análisis más detallado de las diversas sub balanzas y de sus componentes más destacados, partiendo desde lo particular para llegar a lo general, es decir, se realiza un análisis inductivo. En el estudio de la balanza corriente se presta gran atención a la publicación número 158 de Papeles de economía española “*El sector exterior en recuperación*”, mientras que el estudio de la balanza por cuenta de capital y cuenta financiera se centran en la información que ofrece el Banco de España en los diferentes informes anuales. Debido a su importancia en este proceso se presta mayor atención a la balanza comercial y dentro de la misma se estudian en profundidad las exportaciones, debido a su mayor peso en el saldo positivo de la balanza de pagos.

Los principales objetivos del estudio de los diferentes componentes de la balanza de pagos es ver cuales han influido de forma más significativa en su saldo, especialmente en los buenos resultados tras la crisis. Y, además, a modo de conclusión analizar la posibilidad de su mantenimiento en el corto y medio plazo, así como las oportunidades y amenazas a las que se enfrentará, previsiblemente, el sector exterior español.

## **1.2 EVOLUCIÓN Y ACTUALIDAD DEL SECTOR EXTERIOR.**

Según los últimos datos anuales registrados por el Instituto Nacional de Estadística, España lleva acumulados siete años de superávit en su Balanza de Pagos, con una capacidad de financiación frente al resto del mundo de 17.705 millones de euros, (esta cifra representa en torno a un 1,5% del PIB), en el año 2018.

La continuidad de este saldo positivo en los últimos años ha sido, en gran parte, es la causa de la recuperación económica tras la importante crisis del 2008, donde el sector exterior español ha sabido sortear importantes amenazas propias del mundo globalizado y ha recurrido a nuevas herramientas macroeconómicas que han resultado muy efectivas.

Dicho comportamiento favorable supone una sorpresa ya que, en este caso, a diferencia de periodos de depresión anteriores, no se disponía de una herramienta fundamental de

cara a la mejora del mismo, como es la devaluación de la moneda, que en el corto plazo previsiblemente mejoraría el desarrollo económico y con ello el saldo de la balanza de pagos. Sumándose al hecho de la pérdida de la herramienta de devaluación otro factor de gran importancia que se presentaba en la recuperación del sector exterior era el entorno de una globalización.

Dentro de esta globalización tendría una gran importancia la Unión Europea, por la cual se realizan gran cantidad de acuerdos comerciales, a partir de esta política integradora que cobró fuerza en los años 90. Centrándonos en la influencia que esto ha tenido sobre nuestro país podemos destacar que ha sido de gran relevancia en el proceso de evolución del comercio español, teniendo en comparación al resto de países de la unión una mayor repercusión en sus relaciones comerciales.

En cuanto a la otra herramienta mencionada, la devaluación de la moneda con la entrada de España en la UME (Unión Monetaria Europea) el país se compromete a mantener un pacto de estabilidad, dentro de esta moneda común el euro, en este contexto nos encontramos ante una deuda pendiente de devolver y unos compromisos de disminuir el déficit presupuestario.

A pesar de no disponer de la posibilidad de devaluar nuestra moneda, desde 2008 hasta 2013 se ha producido como en casos anteriores un mejor comportamiento en la demanda exterior que en la nacional contrarrestando en parte el impulso negativo de la última demanda nombrada. Sin embargo, a diferencia de otras ocasiones en el ciclo expansivo tras la finalización de esta última recesión se ha continuado con esta dinámica expansiva en la demanda exterior, consiguiendo mantener durante la fase de crecimiento económico la capacidad de financiación exterior. Esto ha hecho que, como se ha indicado, el saldo de la balanza haya conseguido mantener su capacidad de financiación con el resto del mundo durante siete años consecutivos, que se traduce a un período de consistente crecimiento económico.

Dentro de este ciclo expansivo cabe destacar el importante papel de las mercancías y servicios. En el caso de las mercancías destaca el desempeño de las exportaciones, hecho por el cual se le va a dedicar un estudio más minucioso en este trabajo, y por las cuales ha sido posible mantener la cuota de comercio mundial de España, en esta etapa. La buena evolución en las exportaciones de mercancías ha sido el factor principal en la recuperación de la economía española, a la que también han contribuido en menor medida el incremento de la demanda interna y la reducción de las importaciones.



En el caso de las exportaciones de servicios, como es habitual en el caso de nuestro país se ha mantenido el crecimiento del turismo, pero lo que destaca es el buen desarrollo de los servicios no turísticos, cuyo superávit comienza a ser significativo dentro de la balanza de pagos. La buena evolución en las exportaciones de mercancías ha sido el factor principal en la recuperación de la economía española, a la que también han contribuido en menor medida el incremento de la demanda interna y la reducción de las importaciones.

En los últimos diez años, en la balanza de pagos de España, se observan cambios estructurales positivos en relación a ciclos de crisis y recuperación sucedidos con anterioridad. Resultando de particular interés, realizar un análisis de cuales han sido los factores que han tenido un mayor peso en el cambio de rumbo de la economía exterior en España, destacando cuáles de ellos resultan transitorios y externos y cuales son permanentes, es decir, propios de las características y condiciones internas del país.

## **2. Estudio de los componentes de la Balanza de Pagos española.**

Como ya se ha comentado, durante años, el sector externo español ha sido una limitación en el crecimiento y desarrollo de la economía del país. Históricamente cuando la economía lograba expandirse por encima de la tasa de largo plazo surgía una expansión de importaciones que provocaba un déficit comercial que suponía un problema por el elevado nivel de endeudamiento con el resto del mundo. Los mercados internacionales perdían la confianza, se avanzaba hacia devaluaciones de la moneda (antes del ingreso en el Euro) o hacia reducciones del crédito (en el periodo posterior a la entrada en el euro). Según explica Velasco (2018), este fue el desarrollo que habitualmente describía la economía española en ciclos anteriores, derivando en grandes déficits de la cuenta corriente.

Sin embargo, tras la última gran crisis, se observa un cambio en esta conducta. La economía española disfruta de un período expansivo donde el sector externo no es una limitación, sino que es justamente uno de los motores del crecimiento. Concretamente desde el año 2012, el sector externo ha aportado al crecimiento una media del 2%, teniendo en cuenta que desde este mismo año el PIB ha sido del 3% anual.

Para demostrar esto basta con observar los saldos de la balanza de corriente a partir de 2012 como se mostrará en el gráfico 1 (página 6), con la economía en fase expansiva el sector externo ha aportado resultados favorables.

En los últimos años se está produciendo una desaceleración en el crecimiento de la economía, que no afecta únicamente a España, sino que es un fenómeno global. A pesar de esto en el 2018 se produce un crecimiento del PIB del 2,6%, por encima de la media de la eurozona debido principalmente al dinamismo de la demanda interna ya que se produjo una ralentización de las exportaciones. Estos dos factores suponen un cambio en la composición del PIB con respecto a años anteriores.

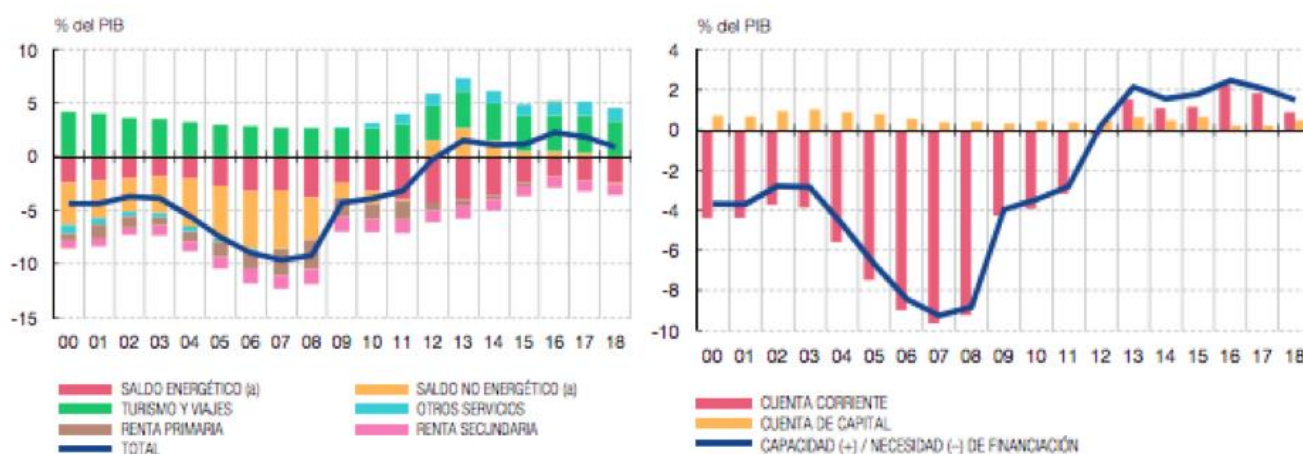
A continuación, se analiza el comportamiento de cada uno de los componentes de la balanza de pagos en los últimos años, poniendo especial atención en la balanza por cuenta corriente, debido a su mayor peso como se puede comprobar en el siguiente apartado.

## 2.1 CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN EXTERIOR

En términos de PIB, el saldo de la cuenta de capital a lo largo de este siglo se ha mantenido con un superávit entre un 0,2 % del PIB y un 1% del PIB, como se muestra en el gráfico 1. En el año 2017 se mantuvo el superávit de la cuenta de capital en el 0,2% del PIB, manteniéndose estable con respecto al saldo de años precedentes.

Esta escasa participación de la cuenta de capital para explicar el desarrollo de la balanza de pagos justifica que se le preste menor atención que a la balanza por cuenta corriente. Sin embargo, si tiene interés el estudio de la necesidad/capacidad de financiación, o préstamo neto, que se determina mediante el saldo conjunto de la cuenta de capital y de la cuenta corriente, y que tradicionalmente ha sido uno de los grandes desequilibrios de la economía española y que se intensificó hasta llegar casi al 10% del PIB, como se muestra en el gráfico 1.

Gráfico 1. Descomposición saldo de la cuenta corriente y capacidad/necesidad de financiación, en %PIB. (2000/18)



Fuente: Banco de España.

Este gráfico es de gran importancia en el desarrollo del trabajo ya que de él se pueden extraer múltiples conclusiones fundamentales para explicar el desarrollo del sector exterior, y que serán desarrolladas más profundamente en el apéndice de la balanza de pagos que al que pertenecen.

En primer lugar, es importante destacar que en 2012 se produce el paso de necesidad a capacidad de financiación, como resultado del paso de la cuenta corriente a un saldo positivo. A partir de este año ambas cuentas (corriente y capital) con saldo positivo

contribuyen a mantener la capacidad de financiación. Por tanto, solo a partir de 2012 comienza a reducirse la posición inversora internacional (PII). Aunque la evolución favorable había empezado en 2008 reduciendo el déficit, tras la máxima necesidad de financiación que se alcanzó en 2007.

Otro aspecto importante es que el perfil de la capacidad/necesidad de financiación es casi idéntico al saldo por cuenta corriente, que como se ha comentado se debe a la poca importancia de la cuenta capital en términos relativos, aunque en los últimos años ha aumentado debido a los menores saldos, en términos netos, de la cuenta corriente.

Además, analizando la descomposición del saldo de la cuenta corriente se aprecia como el turismo y viajes es la única partida que presenta a lo largo de todo el siglo saldos positivos, mientras que el resto de servicios alcanzan el saldo positivo a partir de 2010. Dentro de la misma el saldo comercial presenta durante todos los años un déficit que comienza a reducirse desde 2011 por la evolución de los bienes no energéticos que alcanzan un saldo positivo mientras que los energéticos reducen su tradicional saldo negativo. Además, a lo largo de todo este periodo la sub balanza de rentas ha presentado un saldo deficitario, alcanzando su mínimo en 2008 y posteriormente una reducción del mismo principalmente debido a las rentas primarias que en 2018 alcanzan una posición de déficit muy poco significativa (cerca del 0,1% PIB).

Siguiendo con la evolución del saldo conjunto, que puede ser entendido como la variación de la posición neta de la nación frente al exterior, se pueden distinguir tres fases temporales. La primera fase analizada comprende desde 1995 hasta el 1998, en estos cuatro años se pasó de una necesidad de financiación de 10 mil millones de euros a una capacidad de financiación de 5.200 millones de euros. La segunda fase comienza con la entrada en la moneda única, en 1999 y se extiende hasta el 2007, esta fue una fase de crecimiento económicos en la que experimentó un fuerte aumento de la necesidad de financiación que se quintuplicó, alcanzando su máximo con casi 100 mil millones de euros.

La tercera fase comienza coincidiendo con el comienzo de la crisis financiera, en ésta se produce una rápida disminución de la necesidad de financiación, de modo que en el año 2009 esta necesidad disminuye a casi la mitad, y a partir del año 2012 la economía española presenta una capacidad de financiación. En el gráfico 1 se puede observar el desarrollo de este saldo en lo que va de siglo, comprobando el incremento de la necesidad de financiación hasta 2007, y su posterior desarrollo hasta una capacidad de financiación que ronda el 2% del PIB desde 2013.

Estas diferencias entre las fases pueden explicarse a través de algunos elementos como el crecimiento económico, el tipo de interés o el tipo de cambio. Así en el periodo anterior a 2007 presentaba condiciones idóneas para la captación del ahorro exterior, ya que el contexto era de bajos tipos interés, moneda estable y crecimiento económico. Por el contrario, tras la crisis, a partir de 2008, la situación era de retroceso económico y tipo de cambio volátil; a pesar de que el BCE mantuvo el tipo de interés en niveles incluso más bajos; se produce una reducción de la necesidad de financiación.

Como se muestra en la tabla 1, en el año 2018 la capacidad de financiación fue de un 1,5% del PIB mínimo en los últimos 6 años. En este año la balanza de capital cerró con un superávit, como la diferencia entre los ingresos y los pagos, entorno a los 7 mil millones de euros. Este saldo junto con el saldo de la balanza por cuenta corriente nos permite obtener la capacidad de financiación de la economía española en el año 2018 que fue de 18 mil millones de euros. (Banco de España, 2019). La tabla desglosa los diferentes epígrafes que componen la cuenta corriente, mostrando como la balanza de bienes tiene un saldo negativo de 31 mil millones de euros, mientras que el turismo y viajes aportan un saldo positivo de 40 mil millones.

*Tabla 1. Balanza de pagos: cuenta corriente y de capital 2018. (en miles de millones)*

	Ingresos	Pagos	Saldo
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>487</b>	<b>476</b>	<b>11</b>
Bienes	286	318	-31
Turismo y viajes	62	22	40
Servicios no turísticos	65	51	14
Renta Primaria	65	56	9
Renta Secundaria	17	29	-12
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>7</b>
<b>Capacidad(+)/Necesidad(-) de financiación</b>			<b>18</b>
<b>% del PIB</b>			<b>1,50%</b>

Fuente: Banco de España

Y en el presente año la capacidad de financiación hasta el mes de mayo presenta un saldo negativo de 2 mil millones de euros. Este saldo proviene de un saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente de 3,3 mil millones de euros, ya que el último dato observado de la balanza de capital en mayo de 2019 muestra un superávit de 0,3 mil millones de

euros, y un saldo positivo acumulado para el periodo de enero a mayo, de 1,3 mil millones de euros.<sup>1</sup>

Como el saldo conjunto de las cuentas corriente y de capital, que nos da la necesidad o capacidad de financiación, se iguala contablemente con el saldo de la cuenta financiera (si no tenemos en cuenta los errores y omisiones, por ser poco significativos) este último describirá un perfil casi idéntico al visto en el gráfico 1, y mostrará la diferencia entre activos y pasivos con el exterior.

A modo de ejemplo de lo anterior, si el saldo de la balanza corriente es negativo, indica que las importaciones de un país, superan a sus ventas al resto del mundo. Este déficit genera un aumento en su endeudamiento y deberá vender parte de sus activos o recibir financiación. En conclusión, un déficit (o saldo negativo) de la balanza de cuenta corriente de un país, supone, una necesidad de financiación exterior o importar capitales al encontrarse en una posición de “deudor”. En conclusión, un saldo negativo de la balanza de cuenta corriente supone una necesidad de financiación exterior.

Si por lo contrario el saldo es positivo (el país vende más de lo que compra) tiene la capacidad de financiar al resto del mundo. En este caso el país se posiciona como acreedor del resto del mundo, y asume la capacidad de poder financiar a otras economías y exportar capital.

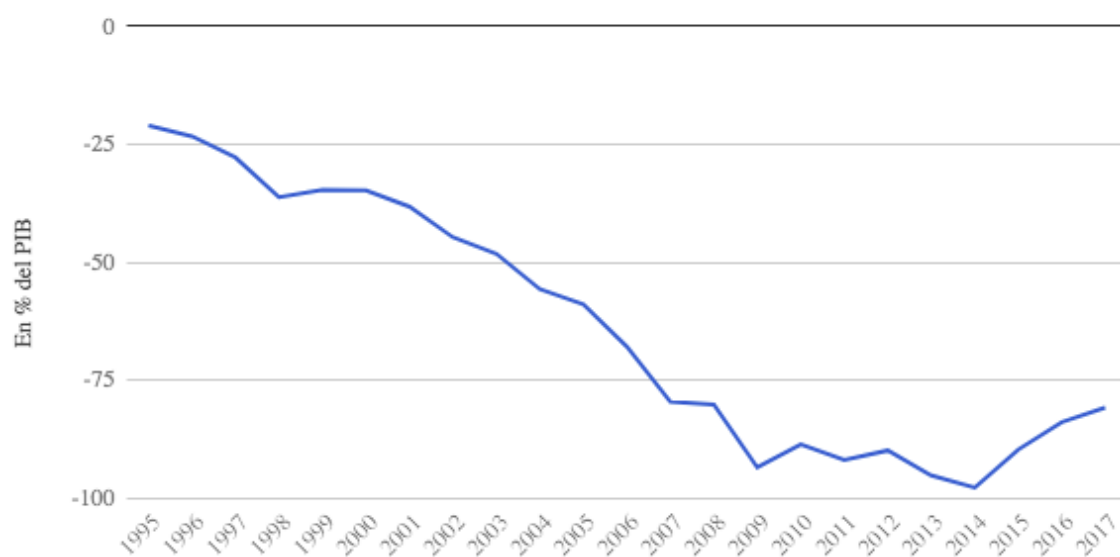
A partir del gráfico 1 podemos obtener las siguientes conclusiones del saldo financiero. En el periodo anterior a 2012, cuando la economía presenta necesidad de financiación, se produce un aumento de la posición deudora con el resto del mundo, aun que tras la Gran Recesión aumenta a un ritmo más lento. Desde 2013, como España tiene capacidad de financiación puede reducir esta posición de endeudamiento dependiendo menos del ahorro exterior, debido principalmente a una fuerte disminución de la inversión.

Tal y como muestra el gráfico 2, tras alcanzar su máximo en 2014, cuando llegó a suponer el 97,8% PIB.

<sup>1</sup> 1

[https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/19/presbe2019\\_50.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/19/presbe2019_50.pdf)

Gráfico 2. Deuda exterior neta de España (1995/2017)



Fuente: Web de ABC.es a partir de datos de Eurostat y Banco de España.

Como se ve en el gráfico 2 desde antes del comienzo del último siglo la deuda exterior neta viene incrementándose de manera prácticamente continua, y tras el mayor saldo deudor registrado en 2014, reduce en los últimos 4 años.

En el año 2018 se continuó reduciendo la posición deudora neta de España hasta el 77,2% del PIB, alcanzando el mínimo en los últimos 12 años, dicha mejora se debe al saldo positivo de la balanza por cuenta corriente. En términos del PIB, que en cifras nominales también ha crecido, la deuda externa bruta tras el tercer trimestre de 2019 incrementa hasta el 171% del PIB, tras haberse mantenido los tres años anteriores en el 167%.

La elevada deuda del país con el exterior supone una debilidad en la economía española, y por ello, si quiere lograr un crecimiento sostenible es necesario que se continúe generando capacidad de financiación frente al exterior, según el estudio de Meliveo y Montoriol (2016) España debe mantener una capacidad de financiación entorno a los niveles actuales (+1,5%) para reducir su posición de inversión internacional neta a cotas consideradas por la Comisión Europea como sostenibles (del -35% del PIB). En el año 2000 la PIIN española se encontraba en esta tasa de referencia.

Sin embargo, esta capacidad de financiación se está viendo truncada, ya que, como se ha explicado anteriormente, en la tabla 1, en el año 2018 se produce una disminución de la capacidad de financiación, y en el periodo registrado de 2019 se incurre en una necesidad de financiación.

## 2.2 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

Según la definición del Banco de España, la Balanza por Cuenta Corriente incluye a todas aquellas transacciones de bienes, servicios y transferencias corrientes que realiza un país, con el resto del mundo. Estas transacciones son los ingresos por exportaciones y pagos por las importaciones de bienes, servicios, las rentas de propiedad industrial, trabajo o de inversión y las transferencias corrientes, que incluyen los pagos unilaterales de dinero, sin recibir nada a cambio.

Como se ha mencionado el buen desempeño de esta balanza y sus componentes es uno de los factores por los que el sector exterior español ha logrado mantener su capacidad de financiación y hacerla compatible con una fase de crecimiento económico sólido.

Particularmente, la balanza por cuenta corriente ha mejorado desde la crisis del 2008 como se ha visto en el Gráfico 1. En el año 2008, registraba un déficit del 9,6% del PIB y diez años después, un superávit del 1,9% de su PIB (aunque en el año 2018 se suaviza esta tendencia), un ajuste sin precedentes en la historia reciente de la economía nacional que se debe en gran parte a la evolución de las compras de bienes no energéticos y la balanza de rentas.

En primer lugar, el ajuste se produjo a causa de la disminución de las importaciones de bienes no energéticos, y una mejora en la totalidad de sus exportaciones cuyo peso relativo en el PIB superó los porcentajes previos a la crisis del 2008. Posteriormente, desde el año 2014, con la fuerte caída mundial en los precios del petróleo se mejoró aún más el saldo al reducirse la factura energética española, tal como viene en el gráfico 1, hay que tener en cuenta que este es un cambio coyuntural. El mejor resultado provino de la balanza de servicios, gracias al dinamismo de las exportaciones de servicios turísticos como el gran crecimiento en las ventas de otros productos o servicios. En el anterior gráfico 1 se puede apreciar la contribución de las diferentes partidas, desglosando entre saldo energético y no energético, entre rentas primarias y secundarias y en servicios turísticos y no turísticos, a la evolución favorable de la cuenta corriente.

Como se ha indicado la economía española sufría grandes desequilibrios en el saldo de la cuenta corriente que en la actualidad se han corregido. No obstante, el país sigue manteniendo una deuda externa muy elevada, como se analizará en el estudio de la cuenta financiera. Esto hace que un empeoramiento de las condiciones de financiación agrave este problema, por ello mantener el saldo positivo en la cuenta corriente puede ayudar a garantizar la sostenibilidad del endeudamiento exterior de España.



A continuación, se procede a realizar un análisis de la evolución y características más relevantes de las distintas sub balanzas que componen la cuenta corriente : Balanza comercial , balanza de servicios y la balanza de rentas primarias y secundarias. A partir de este análisis se puede comprobar como desde 2010, cuando el déficit de la cuenta corriente era del 3,9%, las tres sub balanzas principales contribuyen a revertir este saldo. En promedio, en cifras medidas a finales de 2017, la disminución del déficit de la balanza de bienes contribuye con 0,5 puntos porcentuales de media al año. La balanza de servicios mediante el aumento de su superávit contribuye con 0,2 puntos porcentuales cada año y la balanza de rentas aporta 0,3 puntos porcentuales por la disminución de su déficit (CaixaBank Research, 2017). Esta evolución permita que en el año 2016 el saldo de la cuenta corriente alcance un superávit del 2,3% del PIB lo que supone un máximo en lo que llevamos de siglo, desde este máximo ha disminuido hasta 0,7% del PIB en el primer trimestre de 2019.

### 2.2.1 Balanza Comercial

Históricamente el saldo de comercio exterior de bienes ha arrojado un saldo negativo, que durante décadas fue el principal determinante del déficit de la balanza de pagos española, y en los años previos a la Gran Recesión dicho saldo negativo se intensificó, debido a una potente demanda interna que animaba a las importaciones, al mismo tiempo que desincentivaba a las exportaciones. Precisamente la debilitación de la demanda interna, en el contexto de la crisis económica, ha sido uno de los factores que empujó a las empresas al proceso de mayor internacionalización.

Un análisis importante consiste en estudiar que parte de los factores que han sido determinantes en solventar los desequilibrios de recesiones anteriores obedecen a factores profundos y duraderos, en contra de los factores transitorios, en este sentido Gutiérrez, Moral Benito y Viani (2018) concluyen que el 60% de dicha variación se debe a factores temporales, con especial alcance el ciclo económico y la evolución en los precios del petróleo, entre ambos explican en torno a la mitad del ajuste. Por tanto, el 40% restante se debe a cambios duraderos, en éstos se observa una debilidad de la demanda interna producto de la consolidación fiscal, el envejecimiento poblacional y bajas en las expectativas de crecimiento que, junto a la mejora en la competitividad, estimulan de manera permanente la búsqueda de nuevos y alternativos mercados externos.

El sector externo español ha demostrado tener una gran adaptación al nuevo contexto convirtiéndose, tal como ya se ha mencionado, en el motor de la recuperación económica que alcanzó el país. En el proceso de reversión del déficit en la cuenta corriente cabe destacar el efecto favorable que tuvo la reducción de la inflación por debajo de la del área del euro (con un diferencial promedio de  $-0,6$  pp), que permitió que en el año 2013 se registrara un superávit por primera vez desde 1997. La recuperación de la competitividad mediante esta devaluación interna, ha tenido un impacto positivo en los intercambios con el exterior, en particular ha supuesto un incremento del saldo de los bienes no energéticos, que desde 2007 venían presentando una reducción del déficit. Y de este modo permitió compensar el saldo negativo de los bienes energéticos, resultado de la dependencia importadora de energía, que podría considerarse como un factor estructural dentro de la economía española.

Desde 2007 la economía española registró un crecimiento acumulado del 2,6 % del PIB hasta 2017. Tal como se muestra en la Tabla 2, la demanda externa contribuyó a esta mejora con un 10,5%; en detrimento, la demanda interna llegó a restar casi 7,5 puntos al total del PIB.

*Tabla 2. Componentes del crecimiento de la economía española. Evolución 2007/2017*

	Crecimiento (%)	Aportación al crecimiento (Puntos porcentuales)
<b>Demanda interna</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8</b>
<b>Demanda externa</b>		<b>10,5</b>
Exportaciones de bienes y servicios	30,4	7,8
Exportaciones de bienes	34,8	6,1
Exportaciones de servicios	21,3	1,8
Importaciones de bienes y servicios	-8,4	2,7
<b>Producto interior bruto</b>	<b>2,6</b>	

Fuente: Becker y Bellido, 2018.

A partir de esta tabla se pueden extraer diversas conclusiones, en primer lugar, la demanda externa como se ha comentado, compensa la contribución negativa de la demanda interna y permite que haya crecimiento. Además, la tabla desglosa los componentes de la demanda externa destacando la importancia de las exportaciones. Y dentro de éstas las de bienes y servicios, siendo más importantes las exportaciones de bienes. Las importaciones de bienes y servicios se redujeron, aportando también al crecimiento económico.

La tabla demuestra como las exportaciones han sido un pilar fundamental para frenar el decrecimiento de la actividad productiva y que han crecido en relación a su valor añadido,

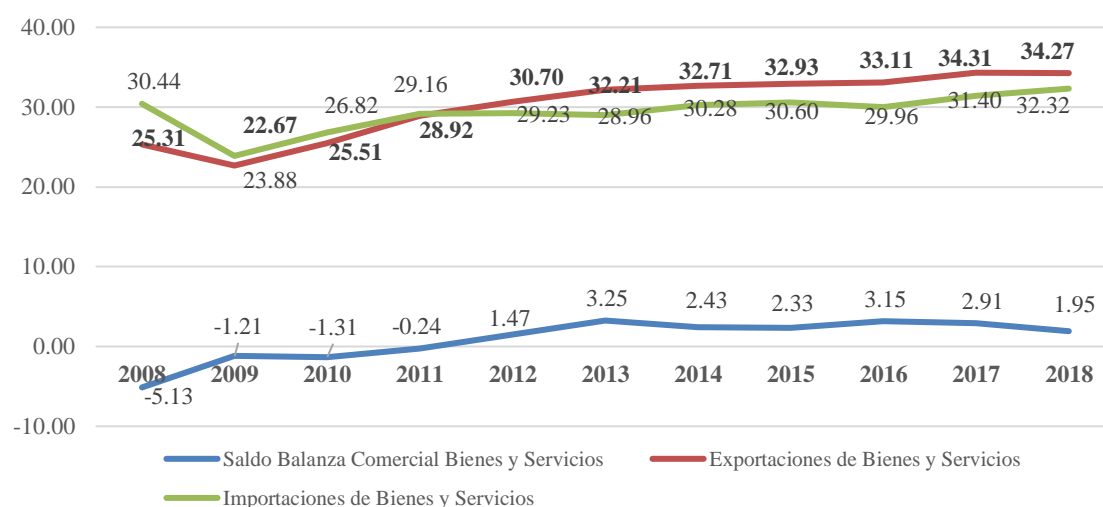
tecnología, diversidad de sectores y alcance geográfico. Durante la crisis, en el año 2009, las exportaciones suponían un 22% del PIB alcanzando un mínimo desde 1995; mientras que en 2017 dicho porcentaje ascendió hasta el 34,31% (solo por debajo de Alemania) suponiendo un record histórico que es una muestra del importante del cambio de modelo productivo tras la depresión, dicha evolución se muestra en el gráfico 2.

En la posterior recuperación que se inicia en 2013 las exportaciones siguieron siendo clave. Desde este año la relación entre exportaciones e importaciones de mercancías ha sido superior al 92% todos los años. Puntualmente en los años 2013 y 2016 superaron el 95% como consecuencia, principalmente, de un incremento en el valor de las exportaciones en términos reales (se puede ver la evolución en el gráfico 2).

De este modo se consigue que el crecimiento no dependa tanto de la demanda interior y si lo haga de los principales socios como son los franceses o alemanes. Así España ha podido mejorar su posición, su cuota, en el comercio mundial, y es lo que ha permitido los siete años consecutivos de superávit de la cuenta corriente hasta 2018(gráfico 1).

La mejora sustancial en el sector exterior, tras la recesión, no se debe solo al incremento de las exportaciones, sino también a la reducción de las importaciones, aunque en menor proporción. De este modo las exportaciones han registrado un crecimiento acumulado desde finales de 2007 hasta el 2017 del 30,4% en términos reales (tendríamos que remontarnos hasta los años posteriores al plan de estabilización de 1959 para encontrar cifras de evolución similares) mientras que las importaciones disminuyeron en un 8,4% en este mismo período. Tal como lo explican Becker y Bellido (2018), la demanda externa y especialmente las exportaciones españolas han constituido la clave del crecimiento de los últimos diez años, aportando 7,8 puntos porcentuales al crecimiento del PIB (datos visibles en la tabla 2). Esta importancia de las exportaciones es lo que justifica realizar un estudio más detallado de las mismas, con el fin de conocer la sostenibilidad del patrón exportador español, y al mismo tiempo ver las oportunidades y amenazas de cara al futuro.

Gráfico 3. Evolución del Saldo de Balanza Comercial, exportaciones e importaciones de España (% del PIB), 2008/2018.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

El gráfico muestra como el crecimiento de las exportaciones, superando a las importaciones desde 2011 ha permitido un saldo positivo de la balanza comercial de bienes y servicios. En el 2018 a pesar de mantenerse las exportaciones en niveles altos se produce un aumento de las importaciones que supone una disminución de esta balanza. En cuanto a las importaciones también se ve una evolución muy estable, manteniéndose entre el 28% y el 30% del PIB, destaca el bajón experimentado en 2009.

## Contexto de evolución de las exportaciones

El contexto en el que evolucionan las exportaciones económicas destaca el crecimiento del comercio mundial impulsado por la segunda globalización según Serrano Sanz (2018), especialmente tras 2012 aunque en los últimos años se ha ralentizado (para el caso español se puede ver en el gráfico 2). Dentro del mismo el incremento que se produce en el comercio exterior español es más significativo que en la media del resto de economías. Otros factores del entorno fueron la reducción del precio del petróleo clave en la reducción de las importaciones energéticas y una devaluación salarial.

Continuando con la importancia de la globalización cabe reseñar que recientemente ha incrementado la importancia que conceden las diferentes economías a la participación en las Cadenas Globales de Valor (CGV), que consisten en la fragmentación de los procesos productivos de los diferentes bienes en distintas localizaciones y empresas, buscando

aumentar la eficiencia de las diferentes fases de producción [por ejemplo, una compañía de alto nivel tecnológico que busque personal altamente cualificado se establecerá en países como Noruega, Finlandia o Suiza]. España ha logrado una aceptable integración dentro de estas cadenas, aunque con una notable dependencia de sus exportaciones de manufacturas según Gandoy Juste, Díaz-Mora y González-Díaz. El proceso de las CGV fue creciente hasta el año 2011 donde se produjo un estancamiento generalizado.

Aparte de las GCV, los acuerdos económicos y los procesos de integración comercial se han incrementado desde finales del siglo pasado, España en particular, forma parte de una gran comunidad (la Unión Europea) que contiene un trasfondo político y monetario que ha sido de gran importancia para su comercio exterior. Diversos estudios desarrollados por Gil Pareja, Lloreca Vivero y Martínez Serrano (2018), indican que la integración europea ha sido uno de los principales factores en el crecimiento del comercio externo español y que los acuerdos de la Unión Europea con terceros países han tendido un efecto mayor sobre el comercio español, que sobre el promedio de los otros países miembros.

Según Becker y Bellido otro factor a analizar que contribuye al incremento de las exportaciones tras la recesión fue la actitud de las empresas ante esta última crisis, al considerar a la misma como una oportunidad, ante el agotamiento de la demanda interna optaron por la comercialización de sus productos al exterior. Es así como, sobre todo las empresas pequeñas y medianas, empezaron a colocar sus productos donde existía una demanda constante.

En conclusión, se ha producido una transformación en la que se ha pasado de una economía que tenía su base en la actividad de construcción a basarse en la venta de bienes y servicios al exterior (dentro de los cuales se incluye la construcción en países emergentes realizados por compañías españolas). Este cambio de paradigma productivo y comercialización ha sido más que nada, cuantitativo, ya que prácticamente todas las partidas de ventas al exterior han crecido por igual.

Sin embargo, hay que remarcar cuales han sido los costes de esta reconversión. En primer lugar, en un contexto de unión monetaria es imposible recurrir a devaluaciones del tipo de cambio, por lo que la flexibilización de los mercados, y el aumento de la productividad que encaminen la correcta formación de precios y costes, eran las únicas vías para la obtener una mejor competitividad de la economía en España, para paliar esta crisis. Por ello se llevó a cabo una devaluación salarial que ha permitido aumentar las ventas al reducir los precios. No obstante, ha supuesto un gran deterioro de los niveles de empleo,

que pese a la flexibilización de la normativa laboral no está en camino de solventarse. Por este motivo, las mejoras de las cuotas se producen en aquellos países con los que España comparte moneda, ya que la competitividad solo depende de los precios de producción y de venta. Estas dos variables están muy ligadas a los costes laborales, que mientras en términos unitarios descienden en España, en el resto de países de la zona euro aumentan. Esta es la estrategia seguida en relación al mercado externo que se espera va a seguir en el corto y medio plazo. (Vega J.A., 2017).

En este contexto cabe destacar dos cambios en el modelo exportador fundamentales para alcanzar los buenos resultados conseguidos: la diversidad de mercados y los cambios en el patrón exportador.

### **La diversificación de mercados**

A pesar del desarrollo favorable de las exportaciones éstas siguen presentando algunas limitaciones como: una concentración de sus ventas en un número cerrado de países, los de la UE 15, o la concentración en determinados sectores. Lo ideal sería aumentar el número de socios y la diversificación sectorial.

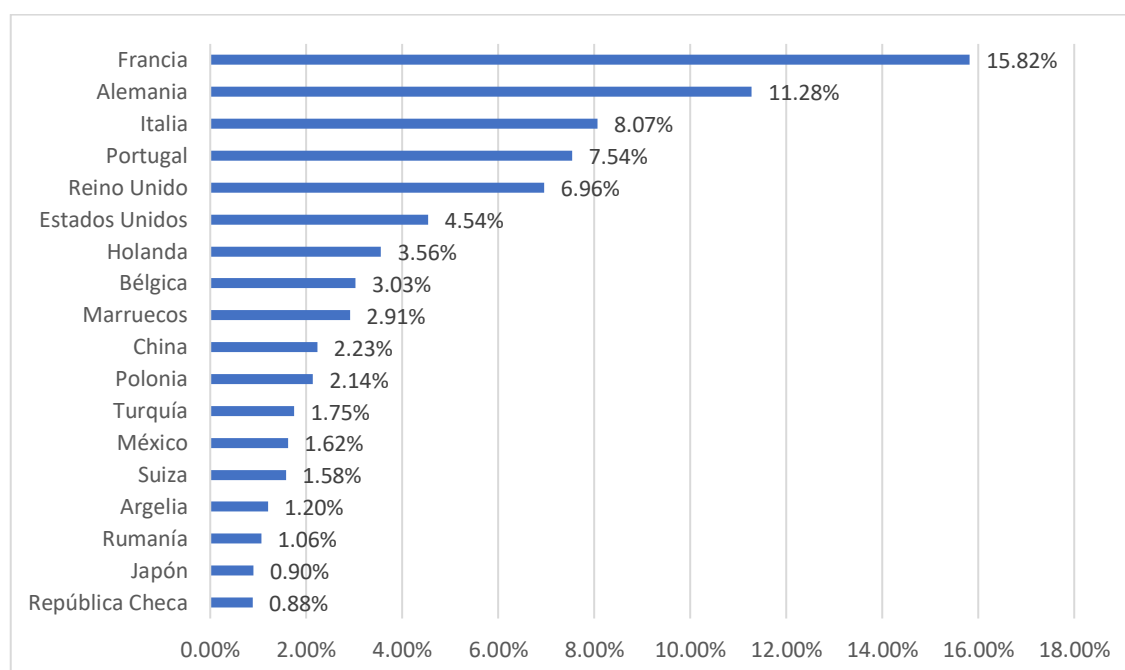
Precisamente uno de los justificantes que permiten explicar el crecimiento y sostenibilidad del mercado externo español como vía de escape al déficit de la balanza de pagos tras la crisis financiera del 2008, es la distribución geográfica de las exportaciones. Si bien, los años anteriores a la crisis, desde 2003 hasta 2008, la economía había seguido un ciclo expansivo, su oferta de exportaciones se concentraba en los países de la UE-15, logrando una escasa penetración en los mercados no comunitarios, entre éstos los de las economías emergentes, perdiendo, por tanto, grandes posibilidades de aumento de las exportaciones. En el año 2010 se adoptó la estrategia inversa aumentando la diversificación de las exportaciones, y consiguiendo así el aumento en la cuota exportadora, que como se ha mencionado ha sido fundamental para la recuperación del sector exterior.

Según Myro (2015) el crecimiento de las exportaciones y su diversificación en nuevos mercados, no se inició desde el año 2010 como acostumbra a creerse, sino que se continuó un camino de crecimiento positivo que gracias a la entrada en la C.E. (1989) permitió un mayor crecimiento durante la década de los 90. Las razones que explican el aumento del sector exportador en España, van más allá de las tradicionales como el crecimiento de la

demanda externa y de precios relativos expresados en moneda común ya explicados en el epígrafe anterior.

Álvarez López y Myro (2018) señalan que la economía de España se ha ido diversificando hacia economías más emergentes, con una demanda más pujante y mejores expectativas de crecimiento, como a otras más maduras y con extensa capacidad de compra. Esta diversificación permite aprovechar las oportunidades que ofrecen los mercados más dinámicos, pero también, actúa como compensador entre los ciclos expansivos en unos mercados con los recesivos en otros. Si bien, sus principales destinos de exportación los siguen ocupando los países comunitarios más desarrollados entre los que destacan Francia, Alemania, Italia y Portugal y tal como se muestra en el Gráfico 3, además se presenta a EEUU como el principal destino fuera de la UE. La cuota exportadora mundial, que mide la participación de las ventas al exterior respecto a todo el mundo, se situó a principios del 2017 en el 1,8% del total, lo que supuso el nivel más alto de la serie histórica desde 2009 (Molina C., 2017).

*Gráfico 4. Principales destinos de las exportaciones de España. 2018.*



Fuente: Elaboración propia en base a datos de datosmacro.com.

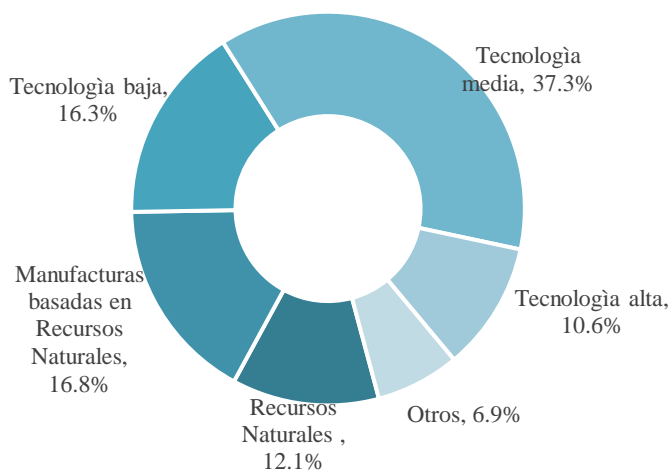
De este modo, podemos concluir, que la intensificación de la estrategia de diversificación seguida por las empresas españolas a comienzos de siglo XXI con el objetivo de adaptarse a los requerimientos de la demanda mundial, ha posibilitado atender una mayor demanda procedente de los territorios extracomunitarios desde el estallido de la crisis del 2008.

Puntualmente, en el período de 2014 al 2017, la distribución geográfica de las ventas de España ha sido una gran contribución en el desarrollo de su participación en el comercio mundial, instaurándose como una de las bases para dar continuidad a un proceso de internacionalización. De todos modos, la presencia española en los mercados que no pertenecen a la Unión Europea, continúa siendo limitada.

### **Cambios en el patrón exportador**

Una nueva tendencia que se instaló en el periodo estudiado fue el incremento en la importancia de la exportación de bienes, que desde 2008 crecieron en términos reales un 34,8% frente al 21,3% de las exportaciones de servicios. De este modo, en el 2017 el 69,3% correspondió a bienes y el restante 30,7% a servicios. A su vez, dado su mayor peso, la venta de bienes al exterior contribuyó en una mayor cuantía al crecimiento del PIB. Este aumento ubicó a la tasa de cobertura de las exportaciones de bienes en un 92% en el año 2017, significativamente superior al 30% que se registraba diez años antes.

*Gráfico 5. Distribución de las exportaciones de bienes, según nivel tecnológico en España. 2017*



Fuente: Becker y Bellido, 2018.

Dentro de este incremento en las exportaciones de bienes, tal como se puede comprobar en el gráfico 4, a partir del análisis de Becker y Bellido (2018) por sectores económicos señalan que las exportaciones de bienes con escaso contenido tecnológico como “productos energéticos”, “materias primas”, “alimentación, bebidas, y tabaco” y “manufacturas de consumo” son las que más han aumentado, representando cerca del 30% del total de las exportaciones. Por el contrario, los bienes de elevado desarrollo



tecnológico en 2017 representaron un 10,6% del total, que, si bien ha aumentado, sigue siendo una cifra lejana a la adecuada para una economía como la española, de forma que supone una debilidad en el medio y largo plazo debido a la gran competencia en precios y calidad. En este sentido, el patrón exportador español se diferencia significativamente del seguido por otras economías de su entorno donde la participación de las exportaciones con alto contenido tecnológico es contundentemente mayor. En la tabla siguiente se muestra tanto la evolución de las exportaciones desde la irrupción de la crisis.

*Tabla 3. Evolución de las exportaciones de mercancías en España, 2007/2017.*

	2007	2017	Tasa de crecimiento 2007/2017 (%)
Alimentación, bebidas y tabaco	24.922	45.775	83,7
Productos energéticos	8.733	19.611	124,6
Materias Primas	3.714	7.142	92,3
Semimanufacturas	48.566	66.892	37,7
Bienes de equipo	39.524	56.344	42,6
Sector automóvil	34.673	45.176	30,3
Bienes de consumo duradero	5.676	4.481	-21
Manufacturas de consumo	15.352	28.196	83,7
<b>TOTAL</b>	<b>185.023</b>	<b>277.126</b>	<b>49,8</b>

Fuente: Becker y Bellido, 2018.

Todos los bienes mostrados en la tabla experimentan un aumento en este periodo, salvo los bienes de consumo duradero, para un total de aumento de cerca del 50%. Destacan el gran incremento de los productos energéticos con una tasa de crecimiento del 124,6%, las materias primas crecimiento del 92,3%, y las manufacturas y la alimentación ambas 83,7%.

### 2.2.2. Balanza de servicios

En la evolución positiva de la balanza por cuenta corriente tras la depresión de 2008 los servicios han tenido un papel importante ya que han alcanzado cifras récord. Debido a la importancia histórica que ha tenido el turismo en nuestra economía desde los 80, que fue

posible por el proceso de apertura y liberalización económica del país en 1959, el análisis de la balanza de servicios se realizará diferenciando entre servicios turísticos y no turísticos.

Comenzando con el turismo, en la actualidad España es uno de los países líderes en este sector, según datos del World Economic Forum ocupa la segunda posición en cuanto a los ingresos, el tercero por número de visitantes y el primero en competitividad turística. Además, la *Unesco* sitúa a España como la tercera potencia en recursos culturales. Por ello, no resulta sorprendente su importancia en el crecimiento del panorama económico español tras la crisis. Aunque, los dos años posteriores a la misma se produjo un deterioro en el sector turismo, éste fue en menor medida que en otros sectores.

A partir del comienzo de la última década el turismo ha aumentado de forma paulatina tanto en volumen de turistas como en gasto turístico, de forma que ha permitido compensar el bajón del resto de la actividad económica, que también se estaba viendo afectada por las políticas de austeridad.

El impulso del turismo no favoreció únicamente al PIB, sino que también fomentó el crecimiento del empleo, siendo en la actualidad también un factor importante en su mantenimiento. Según datos de la Subdirección General de Conocimiento y Estudios Turísticos de la Secretaría de Estado de Turismo, en el intervalo temporal de 2001 hasta 2017 los puestos de trabajo que estaban vinculados con las actividades turísticas fueron el 11,4% sobre el total de empleo, generando empleo también fuera del periodo de mayor actividad turística por lo que pueden tratarse como puestos de trabajo equivalentes a lo largo del año. Dicha participación sobre el total del empleo ha ido aumentando con el paso de los años.

Como el turismo históricamente ha desarrollado un papel fundamental en la economía, es importante destacar como factor a analizar en esta recuperación la importancia de los servicios no turísticos, ya que con la llegada de la segunda globalización España adquirió otra posición privilegiada, pues la exportación de servicios no turísticos ha alcanzado unos niveles que la sitúan también como potencia. Dentro de la evolución de los servicios no turísticos, que al igual que los turísticos han experimentado un incremento de sus ingresos prácticamente continuo desde el inicio del siglo, destaca que, tras años de déficit a lo largo de todo el siglo, en el 2007 los servicios turísticos superan en ingresos por primera vez a los turísticos. Resaltando el peso de los servicios empresariales y de transporte que suponen casi un tercio del total de exportaciones de servicios, según Cuadrado-Roura y López Morales (2018).

Dicha evolución tiene su origen en un cambio del modelo productivo español pues dichas exportaciones proceden en gran proporción de actividades de alto valor añadido, y que ha permitido pasar de un saldo negativo de la balanza de bienes y servicios en el año 2008 a tener un saldo positivo que se ha mantenido en los años posteriores, en parte impulsado por un contexto de avances tecnológicos y empuje del sector terciario, que ha beneficiado especialmente a las empresas de consultoría, ingeniería, comunicaciones, servicios a empresas y servicios creativos, es decir, aquellos servicios con mayor componente tecnológico (Valdivia y Cuadrado-Roura 2017). De este modo, como explica Navarro Pérez (2018) estos servicios suponen una partida importante dentro del total de las exportaciones españolas, ya que en la actualidad permite compensar dos tercios de la balanza comercial.

El crecimiento de las exportaciones en esta categoría se debe a diferentes factores tanto estructurales como coyunturales (propios del ciclo económico). Dentro de los estructurales se encuentran: la terciarización de las economías, los avances tecnológicos de la información y de las comunicaciones que facilitan la prestación de estos servicios entre los diferentes países, o la desregularización de algunas actividades. Por ello diversos analistas señalan que es uno de los cambios estructurales que ha presentado la balanza de pagos en su recuperación.

En conclusión, Navarro Pérez (2018) explica que el desarrollo de los servicios no turísticos se da un contexto de internacionalización de las empresas, y que actualmente se constituye como una partida importante para equilibrar la balanza de bienes, y, por tanto, afianzar la posición acreedora de la economía española.

### 2.2.3. Balanza de rentas primarias

La evolución de esta balanza tras la crisis se puede explicar mediante la siguiente tabla. En primer lugar, cabe destacar la gran mejoría en la balanza de rentas de un saldo negativo rozando los 30 millones de euros a un saldo positivo de 2 millones de euros, es decir una evolución del 87,6%. Esta evolución corresponde casi en su totalidad al incremento de las rentas de propiedad, pasando de un notable saldo negativo a saldo positivo de 3,4 millones de euros, y dentro de esta tienen más relevancia el efecto de los intereses, el 60,4% sobre la total evolución de las rentas de propiedad de 86,9%.

Tabla 4. Evolución saldo Balanza de rentas primarias y secundarias. Período 2008/2018

	2008 (millones de euros)	2018 (millones de euros)	Variación (millones de euros)	Mejora en la balanza de rentas (%)
<b>Balanza de rentas</b>	<b>-45.654</b>	<b>-9.138</b>	<b>36.516</b>	<b>100,00%</b>
<b>Rentas primarias</b>	<b>-29.956</b>	<b>2.019</b>	<b>31.975</b>	<b>87,60%</b>
Remuneración de asalariados	740	2.221	1.481	4,10%
Rentas de la propiedad	-35.160	3.440	31.720	86,90%
Intereses	-39.034	16.965	22.069	60,40%
No intereses	3.874	13.525	9.651	26,40%
Resto impuestos y subvenciones ligados a productos	4.464	3.238	1.226	-3,40%
<b>Rentas secundarias</b>	<b>-15.698</b>	<b>11.157</b>	<b>4.541</b>	<b>12,40%</b>
Transferencias personales	-17.317	13.392	3.925	10,70%
Resto de transferencias, impuestos de renta y propiedad,seguros	1.619	1.735	616	1,70%

Fuente: CaixaBank Research; en base a datos del INE.

La reducción del déficit de la balanza de rentas primarias supone casi un tercio de la evolución que ha presentado la cuenta corriente (concretamente supone el 29,9 % lo cual significa 35,516 millones de euros, el 3,2% del PIB, según el INE, 2018). En un análisis general se observa que dicha disminución del déficit en la balanza de rentas se consigue mediante una disminución de los pagos que superó de forma sustancial a la reducción de ingresos. Como se ha mencionado anteriormente en la evolución del sector exterior cabe destacar que en el año 2013 se alcanzó un saldo positivo por primera vez desde 1997, hecho al cual contribuyó la reducción del déficit de la balanza de rentas en este año, de 0,4 puntos porcentuales, (Banco de España, 2013). La parte relativa a las rentas secundarias se explica en el siguiente epígrafe.

La significativa variación en las rentas de propiedad, se explica fundamentalmente por la disminución en los tipos de interés, que fue beneficiosa desde el punto de vista de nuestro país debido a la posición internacional deudora de España, con lo que en términos absolutos España salió beneficiada de esta situación. La diferencia entre los ingresos y pagos de intereses fue un saldo positivo de 22.069 millones de euros (el 60,4% de la mejora de la balanza de rentas) El restante 26,4% de esta variación se explica mediante las participaciones en capital por el aumento en el activo de aquellas inversiones que no son deuda, como participaciones de capital y en fondos de inversión (CaixaBank Research, 2018).

Para analizar de forma más detallada la evolución en el saldo de la balanza de rentas se realiza un análisis de su evolución, a partir de datos del Banco de España, diferenciando

el análisis por sectores y por tipo de inversión, a lo largo de tres años diferentes: 2008, año en que comienzan a aparecer los efectos de la crisis y la balanza de rentas alcanza un mínimo, 2010 cuando se produce un aumento del cobro de dividendos hasta máximos históricos y 2018 para ver el desarrollo más actual de la balanza de rentas que se mantiene estable en los últimos años.

En el año 2008 el saldo de la balanza de rentas disminuye alcanzando su dato mínimo a lo largo de este siglo, que hasta este año había seguido una tendencia de deterioro de su saldo, pero a partir de este año comienza una reducción de su déficit. Dicha evolución desfavorable tuvo dos razones: el crecimiento de la posición deudora de España y crecimiento de los tipos de interés hasta 2008. Y se explica por el comportamiento de las rentas netas de inversión, puesto que las rentas del trabajo continuaron siendo muy poco significativas. Las rentas de la inversión se vieron afectadas por el incremento de pagos netos realizados por el sector privado.

Dentro de las rentas de inversión, los tipos de inversión que contribuyeron a este deterioro del saldo fueron la otra inversión (préstamos, depósitos y repos) y la inversión en cartera. En el caso de la otra inversión se produjo un aumento del saldo deudor en un 40% provocando el aumento de los pagos netos de rentas.

Sin embargo, en el caso de la inversión en cartera la posición deudora se redujo, pero la evolución de las rentabilidades implícitas de activos y pasivos contribuyó al saldo negativo, que cayó un 18%; cuando la tendencia desde 2005 era positiva; y se debió al avance de los pagos por participaciones en capital y por instrumentos de renta fija principalmente de bonos y obligaciones, frente al nulo aumento de los ingresos.

Mientras que el saldo de rentas de inversión directa (IED) se desarrolló de forma favorable, con un aumento superior al 80%, debido a los ingresos por dividendos de repatriaciones de beneficios y por la reducción de los pagos.

Haciendo un estudio por sectores institucionales, en 2008 destaca la evolución desfavorable de los otros sectores residentes (OSR), mientras que las variaciones en la Autoridad Monetaria y las IFM tuvo menor impacto. Por el contrario, las rentas de inversiones de las AAPP continuaron mejorando, descendiendo su déficit en un 4,8%.

Cabe destacar que en el año 2010 se produjo un aumento de los dividendos de inversión exterior directa hasta máximos históricos, que fueron recibidos por las multinacionales españolas, esto junto con unos tipos de interés bajos (aunque a finales de año comenzarían a subir) permitió mejorar el saldo de la balanza de rentas. Este incremento de los dividendos fue fundamental y se debió a la mejora en la actividad de países más

avanzados en el ciclo recesivo, y a la expansión de los activos exteriores de las multinacionales españolas. Los países que más contribuyeron al incremento de los dividendos fueron los de la UEM, Brasil y Suiza.

Todos los tipos de inversión mostraron un desarrollo favorable, pero destacaron los instrumentos financieros de otra inversión que disminuyeron su saldo negativo en un 36%, también las rentas de inversión directa que se duplicaron.

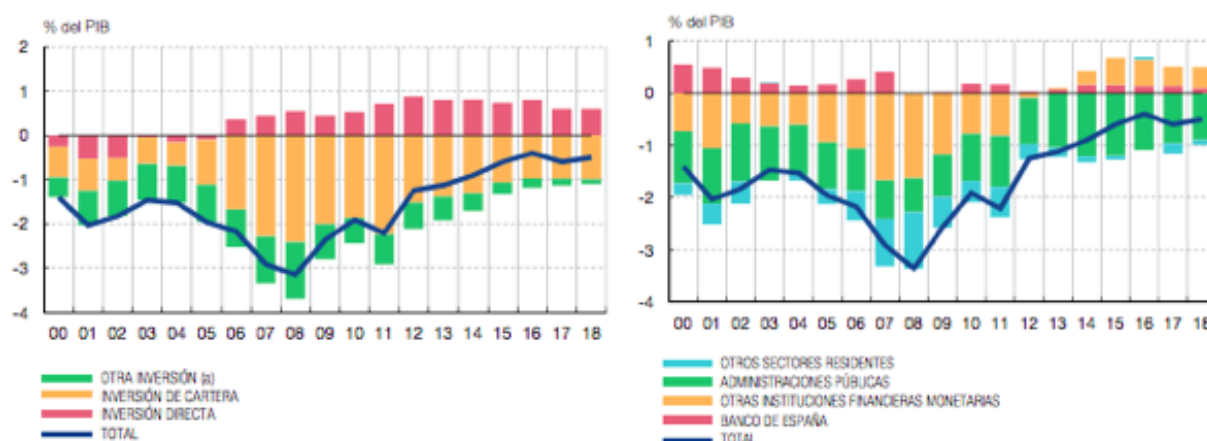
Por sectores institucionales se explica principalmente por las rentas netas de inversión. Este año se produjo una mejoría en los saldos de las IFM y los otros sectores residentes (OSR) que superaron ampliamente la disminución del saldo de las AAPP y de las rentas del Banco de España. De este modo se logró disminuir el déficit de la balanza de rentas en un 27%, hasta situarse en el 2% del PIB; 0,8% menos que en 2009.

En los últimos años el déficit de la balanza de rentas se ha reducido hasta el 1% del PIB y se mantiene de manera estable, con escasas variaciones con respecto al año anterior. Concretamente el saldo de las rentas primarias en 2018 se situó cerca del 0% del PIB, una mejora de 0,1% con respecto al año anterior. En cuanto a la composición del saldo de rentas de inversión, la otra inversión siguió mostrando un saldo negativo, del mismo modo que la inversión en cartera, que son compensados por el saldo positivo de la inversión exterior directa. Cabe destacar que las compras netas de activos extranjeros por parte de los españoles fueron positivas en los tres tipos de inversión. Mientras que la adquisición neta de pasivos por parte del extranjero fue positiva para la inversión en cartera e inversión directa, pero nula en otra inversión.

Por tanto, siendo poco significativo el déficit de rentas primarias, la mayor parte del déficit de esta sub balanza se explica por el saldo de las rentas secundarias, saldo negativo en torno al 1%, aumentando con respecto al 2017, debido al incremento de los pagos netos a la UE.

En cuanto al estudio por sectores las compras netas desde el extranjero se concentraron en títulos de renta fija emitidos por las AAPP, lo cual indica que pese a la incertidumbre global existente en la actualidad España consiguió mantener la confianza de los inversores. Los OSR provocaron una caída en la inversión en cartera, al reducir las adquisiciones netas de fondos de inversión.

Gráfico 5. Saldo balanza de rentas por tipo de inversión y por sectores. (2000/2018)



Fuente: Banco de España

En el gráfico 5 se demuestra que en el periodo entre el inicio del siglo y el año 2018 la balanza de rentas incrementa su déficit de manera casi constante, alcanzando un mínimo en el año 2008 y a partir de este momento se produce una disminución del déficit. Desde el punto de vista del tipo de inversión el gráfico 5 muestra que tanto la otra inversión como la inversión en cartera mantienen el saldo negativo a lo largo de todo el siglo, aunque lo reducen a partir de 2008, y en particular la otra inversión en 2018 está cerca del saldo positivo. Por el contrario, la inversión directa desde 2006 presenta un saldo positivo que a lo largo de toda esta década se ha estabilizado entre un 0,5% y un 1% del PIB.

La otra parte del gráfico nos muestra la evolución por sectores, se aprecia que tanto los OSR como las AAPP tienen siempre un saldo deficitario (a excepción del año 2016 donde los OSR tienen saldo positivo). Las IFM pasan de un saldo negativo a uno positivo en 2013. Mientras que en todo el periodo el Banco de España aporta un saldo positivo, aunque a partir de la crisis poco significativo.

## 2.2.4. Balanza de renta secundaria.

Las transferencias corrientes tradicionalmente habían actuado como elemento compensador del déficit comercial. Dentro del mismo cabe destacar el comportamiento de las remesas de inmigrantes que desde el año 2004 es deficitario y, por tanto, su carácter compensador del déficit por cuenta corriente se ha revertido. Se puede destacar que alcanza un mínimo en el año 2008 y hasta 2012 experimenta una leve mejoría. En el

periodo que se va a estudiar su saldo está condicionado por factores ligados al incremento del número de inmigrantes y a la entrada en vigor del Presupuesto Comunitario entre 2006 y 2011.

La tabla 3 del epígrafe anterior, muestra la evolución global desde 2008 hasta 2018, de la que se extraen las siguientes conclusiones: En este periodo se ha pasado de un saldo negativo de más de 15 millones de euros, a un saldo positivo en torno a los 11 millones de euros contribuyendo con un 12,4% a la evolución de la balanza de rentas en este periodo. Destacando las transferencias personales que suponen el 10,7% del total de la mejora, mientras que el resto de transferencias son muy poco significativas.

Para realizar el análisis de esta sub balanza se estudia la evolución de la misma en diferentes años: En 2006 antes de la crisis, en 2008 en plena crisis y en 2012 tras la crisis y comienzo de la recuperación económica.

En el año 2006 previó al desencadenamiento de la Gran Recesión la balanza de transferencias corrientes siguió aumentando su saldo negativo hasta suponer el 0,6% del PIB, aunque de forma más moderada tras el fuerte deterioro del año anterior por las remesas de trabajadores. Es importante señalar que en estos años se produjo también una reducción de las transferencias corrientes procedentes de la UE. El incremento del déficit fue resultado del dinamismo de los pagos (15%) frente a la ligera subida de los ingresos (3,7%). La caída de ingresos se explica por la reducción del Fondo Social Europeo (FSE) para fomentar el empleo.

Si el déficit se analiza por sectores institucionales se observa que tanto las AAPP que aumentan su déficit debido al descenso de los ingresos, pero sobre todo a la reducción de transferencias con la UE, como al sector privado que continuó reduciendo su superávit debido básicamente al notable deterioro del saldo de remesas de trabajadores.

En el año 2008 el déficit de las rentas secundarias siguió incrementando hasta el 0,8% del PIB este deterioro tanto por el descenso de los ingresos como por el incremento de los pagos; que se explican mediante la reducción de los fondos FSE y por la RNB, respectivamente.

Por sectores institucionales se explica por el empeoramiento de las transferencias netas con la UE y el incremento de los pagos de las AAPP en concepto de donaciones, aunque se produjo una disminución de los pagos netos en concepto de remesas de inmigrantes junto con el incremento de los ingresos, que permitió que el sector privado frenara en parte el deterioro.



En el año 2012 se reduce el déficit de las transferencias corrientes de forma significativa, situándolo en 0,4% del PIB, que fue fruto tanto del incremento de los cobros como del descenso de los pagos.

Por sectores institucionales, se produjo una disminución del saldo negativo de las AAPP por el descenso del déficit de las transferencias corrientes con la UE, y un incremento del superávit del resto de transferencias. La caída de ingresos se explica por el FSE, el RNB se mantuvo como el recurso principal. Además, se produjo una disminución de los pagos relativos al IVA.

Por sectores institucionales, dicha mejoría recogió tanto el menor déficit de las transferencias corrientes relacionadas con el sector público como el mayor superávit del sector privado (debido, fundamentalmente, a la disminución del déficit de las remesas de emigrantes). Además, junto con las remesas destacan los ingresos asociados al Fondo Europeo Agrícola de Garantía (FEAGA).

En los últimos debido cabe destacar como el incremento de la afiliación de no residentes España ha pasado a ser, desde 2017, el segundo país en cuanto a transferencias de remesas de inmigrantes, solo por detrás de Francia. Este fenómeno viene aumentando desde 2014, una vez superada la crisis, y ha aumentado en un 24%. Así en 2017 se produjo una salida de divisas por 7.300 millones de euros en concepto de remesas por parte de trabajadores al extranjero.

De este análisis se puede concluir que un buen indicador de la situación que atraviesa la economía española son las remesas de inmigrantes. De modo que cuando España se encuentra en una fase de expansión económica se produce un aumento, y en épocas de crisis una disminución.

## **2.3. BALANZA POR CUENTA FINANCIERA**

En cuanto a su economía monetaria España renunció a su propia soberanía en 1999 al integrarse en la moneda comunitaria, el euro. Esto hace que la economía española se encuentre integrada a la internacional, desde una perspectiva monetaria y financiera, lo cual es importante a la hora de analizar el desarrollo de la cuenta financiera.

La inversión extranjera directa (IED) mundial disminuyó en gran medida a consecuencia de la crisis global del año 2007, según estadísticas de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo dicha caída fue de un 15% en el año 2008. El mayor impacto fue sobre la inversión realizada en fusiones y adquisiciones, viéndose reducidas dichas inversiones en un 29%, en el caso particular de España esta disminución fue mayor llegando al 40%.

A partir de estos datos se puede concluir que las crisis financieras tienen una importante influencia sobre las actividades de las empresas multinacionales. Esta influencia se puede dar por dos vías: la vía de la oferta a través de la restricción del crédito de las multinacionales y la vía de la demanda por un menor volumen de compras (Gil-Pareja, Vivero y Paniagua, 2013; UNCTAD, 2009).

Según el estudio de Laeven y Valencia (2012) relativo a la primera de las vías mencionadas, calculan el impacto de las crisis sobre el PIB, y concluyen que entre las economías desarrolladas la española es la que ha tenido unas mayores desviaciones con respecto a las tendencias previas a las crisis analizadas. De modo que en el periodo 2007 a 2011 si la zona euro sufría una pérdida de demanda del 23% de media, en el caso de España era del 39%.

En un estudio más reciente Bertrán y Pons (2018) señalan que la duración de las crisis analizadas entre 1850 y 2015 en España tienen una duración superior al resto del mundo, y el impacto de estas crisis también es mayor. En el citado estudio se indica como una de las causas de esto la vulnerabilidad e inestabilidad financiera potenciada por la entrada de capital exterior.

En un análisis de cuáles son los factores inherentes a una crisis que permiten explicar el descenso de la IED podemos destacar el descenso de la demanda, que afecta negativamente a las empresas multinacionales de modo que su capacidad de inversión en el exterior es menor, y tendrán más dificultades para mantener sus actividades en otros países. Por ello, la demanda interna y el crecimiento económico se sitúan como elementos

fundamentales a la hora de aumentar la inversión en el extranjero, según Chakrabarti (2001) y más recientemente Nielsen, Asmussen y Weatherall (2017). Otro elemento importante que permite explicar la reducción de las IED en periodos de crisis, según números estudios entre lo que destaca el de Gil-Pareja, Vivero y Paniagua (2013), es la reducción del acceso a crédito, ya que una inversión en el extranjero supone elevados costes que exigen un largo tiempo de recuperación.

Carril-Caccia y Paniagua analizan el efecto que las diferentes crisis bancarias tienen sobre la IED en fusiones y adquisiciones y las comparan con los efectos producidos por la última gran crisis.

Para ello parten de la definición de crisis bancaria sistémica aportada por Laeven y Valencia (2012), que permiten establecer el inicio de los dos periodos recesivos del estudio en 1977 y 2008.

Se observa una diferencia significativa en la evolución de la IED durante ambas crisis. En la crisis de 1977 el impacto negativo de la crisis sobre la IED en España tiene un impacto nulo, esto se debe a que España se encontraba en un periodo de apertura al exterior tras la implantación de la democracia (es decir, en un contexto de factores transitorios que favorecieron este mantenimiento e impulso de la inversión); que según trabajos de Jensen 2003 o Kucera y Princi (2017) tiene un efecto positivo sobre la inversión directa en el extranjero; y la IED era despreciable en comparación con otros países europeos.

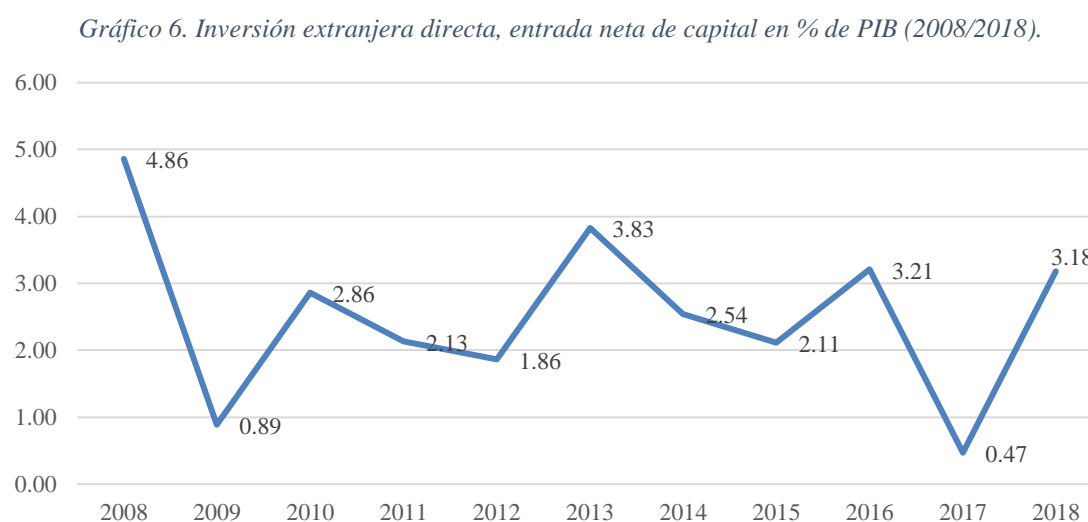
Por el contrario, la Gran Recesión de 2007 supone una gran caída de la IED, que venía aumentando desde la década de los 90, de modo que en 2009 los flujos de IED habían experimentado una reducción del 84% con respecto al inicio de la crisis.

Si se realiza un estudio centrado en las fusiones y adquisiciones (FyAs), las cuales es importante resaltar ya que este tipo de inversión es la predominante en los países desarrollados, que fueron los más afectados por la Gran Recesión (Antràs y Yeaple, 2014), tras la última crisis financiera global se observa cómo se produce una disminución en el volumen de fusiones y adquisiciones, pero el número de proyectos de IED se mantiene, esto nos indica que dicha reducción proviene de proyectos con activos de menor precio. En cuanto al origen de inversiones en FyAs se observa una disminución en las inversiones de los países del euro, durante la crisis del euro y de la deuda (2011 y 2012), también se han reducido las inversiones de otros países que no se encuentran en la zona de euro, entre los cuales podemos destacar la caída de inversión desde EE.UU. que era el principal inversor en España, pero tras el estallido de la crisis paso a tener un peso poco

significativo. En el periodo tras la crisis los principales inversores en España han sido los países emergentes como Emiratos Árabes Unidos, México, Catar, Brasil y China. Tras el análisis realizado por Carril-Caccia y Paniagua (2018) concluyen que estas crisis afectan negativamente a las FyAs entre pares de países, y que las crisis financieras en otros países limitan la inversión de éstos en España en una proporción mayor que la media.

Por otro lado, según señalan Rodríguez-Palenzuela y Dees (2016) es importante resaltar que parte del nivel de inversión anterior a la crisis tuvo su origen en la burbuja inmobiliaria.

Con el objetivo de sacar una serie de ideas principales sobre la evolución de la IED en términos de porcentaje de PIB se realiza el siguiente gráfico para el periodo desde 2008 a 2018.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Banco de España

Como se puede ver en los últimos años se ha producido una evolución favorable de la inversión extranjera directa ya que, según datos del Banco de España, y como se muestra en el Gráfico 7, la IED en España aumentó desde los 6.700 millones en el 2017 hasta los 38.200 millones de 2018 (3,18% PIB). Supone el mejor dato desde el estallido de la burbuja cuando la IED fue de 52.000 millones de euros. Uno de los causantes de este buen dato es la favorable evolución de la economía española, por encima de la media de la zona euro. Del mismo modo las inversiones de España en el extranjero también han aumentado en los últimos dos años, pero no de forma tan significativa: de los 23.600 millones ha pasado a los 29.100 millones en el 2018 (Maqueda, 2019). Además, el gráfico 7, muestra que el dato más alto de IED se da en 2008, este viene seguido de una gran

caída que en los años siguientes se corrigió, pero sin alcanzar cifras anteriores. En 2017 se produce un mínimo y en 2018 se produce un repunte hasta el 3,18% del PIB.

Por el contrario, la inversión extranjera de cartera, aquella que es puramente financiera y más volátil, ha caído desde los 60.400 millones hasta los 36.800 millones.

### 2.3.1. Cuenta financiera por componentes

Si se analiza la estructura financiera en función de los diferentes componentes de la misma (inversión extranjera directa, inversión en cartera, otras inversiones, derivados financieros y banco de España) se puede apreciar como hay una alta volatilidad en el peso de cada una de ellas. Desde mediados de la década de los 90 el principal componente de la de la estructura de la cuenta financiera es la IED, en el año 2004 esta tendencia cambia y pasan a ser las inversiones en cartera las más significativas. En general estos dos instrumentos son los más importantes para explicar la evolución de la estructura financiera.

En el caso de la inversión extranjera directa, al margen de lo ya expuesto cabe destacar como en el periodo anterior a la crisis la salida de fondos se realiza por medio de inversiones en acciones, las cuales en el año 2007 representaron el 84% de la IED. Cabe destacar como en el año 2008, a consecuencia de la incertidumbre económica, las dificultades de financiación y el temor a que se aplicaran medidas proteccionistas la IED fue prácticamente nula. Desde la irrupción de la crisis se observan cambios en los patrones de inversión directa, entre las que se puede destacar como la inversión en inmuebles, que tradicionalmente ha presentado un saldo positivo, ha vuelto a ser uno de los pocos sectores que permite captar financiación, por los denominados socimis (fondos buitre) que incrementaron su importancia en 2012.

En el año 2015 la IED era la principal partida del activo en el exterior, representando un 40%, por el 30% que representaba la inversión en cartera. Sin embargo, los años posteriores son las inversiones en cartera las que presentan un mayor saldo, y en el año 2018 la IED fue el único componente que arrojó un saldo negativo.

En cuanto a las inversiones en cartera no se aprecia una tendencia clara en su saldo, ya que tiene una alta volatilidad. Cabe resaltar tras unos años con saldo mayoritariamente

negativo, aunque en niveles de baja magnitud, en el periodo entre 2004 y 2007 se produce una entrada de capital para comprar bonos.

A partir de 2008 se produjo una drástica reducción de estas inversiones en bonos y obligaciones produciéndose una repatriación de capitales tanto en España como en el extranjero. En los años posteriores a la crisis la inversión en cartera se vio limitada por el descenso de la actividad en los mercados de renta fija, además, en este periodo únicamente las administraciones públicas fueron capaces de atraer capital. Por lo general la mayor parte de estos instrumentos son a largo plazo, aunque en momentos de incertidumbre como en el año 2009 los de corto plazo incrementan su importancia.

Otra característica a destacar es que la mayoría de esta inversión está destinada en la unión europea, característica que también sigue el resto de países comunitarios, en el año 2014 ésta sobrepasó el 80% del total (incluyendo un 7% en Reino Unido).

Dentro de las otras inversiones, aunque su saldo también es altamente volátil, se espera que al disminuir los tipos de interés aumente su saldo, ya que implicará un menor coste de los préstamos solicitados.

En cuanto a los derivados financieros tienen una importancia reducida en comparación a los otros instrumentos mencionados, aunque su evolución muestra que va ganando importancia con el paso de los años.

### 2.3.2. Cuenta financiera por agentes.

Tras el análisis de los instrumentos financieros, es importante realizar también el estudio del ahorro y la inversión por agentes. De manera general tanto las administraciones públicas (AAPP) como las instituciones financieras monetarias (IFM) desde mediados de la década de los noventa han captado fondos. Por el contrario, los otros sectores residentes (OSR) han presentado tanto saldos positivos como negativos, mostrando una alta volatilidad, en años previos a la entrada del euro produjeron una salida de fondos y posteriormente en la fase de crecimiento económico una entrada de capital. Cabe destacar como desde 2009 aumenta la importancia de las AAPP para captar fondos y de esta manera cubrir la reducción de los saldos de inversiones de las IFM y las OSR, es decir, del sector privado. En los años previos la situación transcurrió a la inversa y fue el sector privado la principal fuente de captación de fondos.

En cuanto a las IFM están compuestas por bancos y cajas en su mayoría, esto hace que la captación de saldos se realizará mediante otras inversiones e inversión en cartera, teniendo la inversión directa poca importancia. Se puede destacar como en el 2006 el saldo de las inversiones en cartera fue muy elevado, principalmente por la titulización de activos y al crecimiento del mercado inmobiliario. En los últimos años las acciones de las IFM han atraído de forma destacable la inversión internacional, que también se ha concentrado en títulos de renta fija a largo plazo emitidos por las IFM y por las AAPP, de este modo las adquisiciones netas de activos nacionales desde el extranjero han sido positivas en los últimos años.

Por su parte las AAPP por lo general han captado capital del exterior permitiendo financiar parte del déficit presupuestario. De este modo, tras el estallido de la crisis en los años 2009 y 2010 las AAPP captaron fondos mediante bonos y obligaciones, principalmente, para reducir el elevado déficit. Sin embargo, en épocas de superávit como es el periodo anterior a la crisis desde 2004, se produjo una leve salida de capital. Este efecto estabilizador del sector público se evidencia en la relación inversa de las AAPP con los OSR (cuando el saldo de los OSR disminuye el de las AAPP aumenta, y viceversa), esto tiene su explicación en que cuando se entra en una crisis se reduce la inversión en el sector privado, a la vez que las administraciones públicas recauden menos y por tanto deben captar fondos del exterior.

Como se ha comentado la composición de la deuda predominan instrumentos de largo plazo, excluyendo los pasivos del Banco de España y la inversión directa, en el año 2017 los instrumentos a largo plazo representaban más de dos tercios de la deuda, de los cuales cerca de la mitad corresponde con títulos de renta fija emitidos por las AAPP.

Hay que tener en cuenta que el saldo de las AAPP no tiene por qué coincidir con déficit público, ya que gran parte de la deuda pública es comprada por sectores residentes.

Al margen de la volatilidad del saldo de los OSR, es importante acentuar las fuertes inversiones en cartera en el periodo de 2005 a 2007, ligadas a la titulización de activos subyacentes. En los últimos años las OSR han tenido importancia en el notable aumento de la inversión en cartera.

### 3 Conclusiones y tendencias

Una vez analizado el comportamiento de los componentes de la Balanza de Pagos de España, hasta la actualidad, es necesario volver hacer énfasis en aquellos puntos más relevantes de su evolución y estudiar la posibilidad de que la situación de mejora y estabilidad tenga continuidad.

Tal como se ha analizado, la mejora de la balanza de pagos tras la Gran Recesión estuvo estrechamente vinculada a la mejora en la balanza de cuenta corriente. En este proceso la diversificación de mercado y el cambio en su patrón exportador han sido dos estrategias significativas.

En este sentido, Álvarez López y Myro (2018) explican que el crecimiento de las exportaciones españolas de durante la última década se ha apoyado fundamentalmente en el descenso de los costes laborales unitarios y, también, ha contribuido a este proceso la reducción de los tipos de interés llevada a cabo por el Banco Central Europeo con la consiguiente depreciación del euro. Asimismo, también se han logrado mantener los niveles de competitividad, gracias también al aumento de la productividad total de los factores (PTF) que ha registrado avances casi constantes durante los últimos años. Y como último componente también se ha observado un cambio de actitud por parte de los empresarios que han realizado una apuesta firme y decidida por los mercados exteriores, como se demuestra en el crecimiento sostenido registrado en el número de empresas exportadoras registradas.

Otro de los factores analizados fue la diversificación de mercados, aunque es necesario reconocer, tal como mencionan Becker y Bellido (2018), que la presencia española en su desarrollo exportador sigue siendo limitada dentro de las economías emergentes. Sin embargo, en un análisis optimista, esto significa que las empresas españolas disponen de un amplio margen para profundizar en la diversificación geográfica de su patrón exportador, una estrategia que ha deparado provechosos resultados a lo largo de las dos últimas décadas. Resulta necesario en el mediano plazo un análisis detallado de las exportaciones de bienes y servicios durante los últimos años, que permita profundizar en la sostenibilidad de su patrón exportador español, así como también detectar las oportunidades y amenazas que se esperan en el futuro.

En relación a la balanza de rentas, se espera que los dos factores principales de la mejora del saldo de rentas tengan cierta continuidad. Por un lado, los beneficios de los tipos de



interés bajos deberían mantenerse o al menos, no sufrir grandes incrementos en el corto y mediano plazo. En largo plazo debería mantenerse la aportación positiva de los rendimientos de la propiedad de participaciones de capital, ya que precisamente la inversión directa se caracteriza por ser a largo plazo (CaixaBank Research, 2018).

En el año 2018, el saldo positivo de la balanza financiera se ha debido al aumento de los activos (inversiones de españoles en el exterior) y a la reducción de los pasivos (inversiones de extranjeros en nuestro país) y fue el más alto en los últimos tres años, así como la inversión de cartera y la IED. Estudios recientes de Bankia Estudios (2019) en este sentido, indican que en la medida en que las inversiones directas tienen voluntad de permanencia, el hecho de que los no residentes decidan invertir en España en magnitudes elevadas es un signo de la fortaleza de nuestra economía y de la confianza que tienen en ella los mercados e inversores extranjeros.

Sin embargo, Gutiérrez, Moral Benito y Viani (2018), hacen hincapié en que la deuda externa española sigue siendo muy elevada en la actualidad lo que supone una debilidad, ya que la estabilidad financiera se podría ver deteriorada si se entorpecen las condiciones de acceso a financiación externa. Situación que no ha podido revertir el reciente cambio en la composición de los pasivos exteriores hacia el largo plazo. Por ello, es fundamental mantener el superávit por cuenta corriente y de este modo tener garantías para afrontar el endeudamiento externo.

En este contexto, la posibilidad de que los saldos externos positivos que se han conseguido en los últimos años cambien esta tendencia en el medio plazo representa un problema ya que algunos de los factores que han sido determinantes en la consecución de estos saldos son transitorios, como la reducción de la demanda interior y la caída del precio del petróleo que supuso la mejora del balance energético, aún más cuando la dependencia energética de España es un problema estructural.

En el proceso analizado, España ha combinado crecimientos del PIB con saldos positivos con el exterior, un hecho que rompe con el desarrollo cíclico de periodos de expansión anteriores. Sin embargo, los registros muestran como en los últimos meses el saldo se ha deteriorado con rapidez. En este contexto, organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional o el mismo Banco de España advierten la posibilidad de un potencial agotamiento del proceso de ganancia de competitividad desarrollado post crisis. En este contexto, sería muy beneficioso hacer frente a una disminución de la deuda pública frente al gran endeudamiento externo que en términos absolutos sigue creciendo.

A modo de cierre de este análisis, como menciona Jaén (2018), la existencia de variaciones entre los componentes de las balanzas de un país es normal, pero hay que analizar porque se dan estas variaciones, y en el caso de que un déficit sea muy significativo y persistente en el tiempo buscar soluciones.

Por lo tanto, el saldo de la balanza de pagos, posiciona a un país como acreedor o deudor frente al resto del mundo. De aquí deriva la gran importancia de su análisis.

### 3. Bibliografía

FUNCAS, 2018. *El Sector exterior español en la recuperación*. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. España.

Serrano Sanz, J.M. (2018). *España en la segunda globalización*. El Sector exterior español en la recuperación. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. P. 1-15. FUNCAS, España.

Gil Pareja, S., Llorca R. y Martínez Serrano J.A. (2018). *Los acuerdos comerciales y el comercio exterior*. Sector exterior español en la recuperación. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. P. 28 -39. FUNCAS, España.

Azón Puértolas, V., (2018). *La demanda de importaciones y exportaciones, 2000-2017*. El Sector exterior español en la recuperación. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. P. 40-61. FUNCAS, España.

Becker F. y Bellido, F. (2018). *Cambios en el patrón exportador*. El Sector exterior español en la recuperación. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. P. 80 -89. FUNCAS, España.

Álvarez López M. E, y Myro, R. (2018). *Diversificación de mercados y crecimiento de la exportación*. El Sector exterior español en la recuperación. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. P. 90 -100. FUNCAS, España.

Cuadrado Roura J. y López-Morales, J.M, (2018). *El turismo en la recuperación y el equilibrio exterior de España*. El Sector exterior español en la recuperación. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. P. 154 -170. FUNCAS, España.

Navarro Pérez M.C, (2018). *El despertar de las exportaciones de servicios no turísticos*. El Sector exterior español en la recuperación. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. P.171-187. FUNCAS, España.

Carril Caccia F., y Paniagua J. (2018). *Crisis financieras e inversión extranjera. Un análisis de fusiones y adquisiciones*. El Sector exterior español en la recuperación. Revista “Papeles de la Economía Española”. N.º 158, 2018. p.188 - FUNCAS, España.

Cortina, J. (29 de marzo de 2019). España acumula siete años de superávit en la balanza de pagos. *Diario El País. España*. Recuperado de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/03/29/economia/1553857270\\_763608.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/03/29/economia/1553857270_763608.html)

Instituto Nacional de Estadística (2019). *Estadísticas del Comercio Exterior de España*. Recuperado de <https://www.ine.es/>

Martínez Abascal, E. (8 de julio de 2009) Entender la crisis: balanza comercial. *Diario Expansión*. Recuperado de [www.expansion.com](http://www.expansion.com)

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018. *El Sector Exterior en 2017*. Información Comercial Española. Boletín Económico N° 3100. España. Recuperado de <http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/ministerio/ficheros/libreria/BICE3100.pdf>

Tello, P. y García C. (2019). *El sector exterior de la economía española en 2008*. Anuario Internacional CIDOB 2009. Banco de España. Relaciones Exteriores de España.

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018. *El Sector Exterior en 2017*. Información Comercial Española. Boletín Económico N° 3100. España. Recuperado de <http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/ministerio/ficheros/libreria/BICE3100.pdf>

Molina, C. (23 de agosto de 2018) El déficit comercial en España se dispara un 31,5% y regresa a niveles de 2012. *Diario Cinco Días - El País*. Recuperado de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/08/23/companias/1535014416\\_047702.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/08/23/companias/1535014416_047702.html)

Velasco R., (4 de julio de 2019). Sector exterior de la economía española. *Diario de Sevilla*. España. Recuperado de [https://www.diariodesevilla.es/opinion/analisis/Sector-exterior-economia-espanola\\_0\\_1283571637.html](https://www.diariodesevilla.es/opinion/analisis/Sector-exterior-economia-espanola_0_1283571637.html)

El Plan de Estabilización español de 1959: Juan Sardá Dexeus y la economía social de mercado. Recuperado de <https://recyt.fecyt.es/index.php/IHE/article/view/70655/42769>

Vega, J.A. (1 de diciembre de 2017) Así ha cambiado la economía española.

*Diario Cinco Días El País*. Recuperado de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/12/01/mercados/1512155764\\_301487.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/12/01/mercados/1512155764_301487.html)

Molina C. España eleva su cuota exportadora mundial al 1,8% en 2016. *Diario Cinco Días*. Recuperado de

[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/02/20/economia/1487600776\\_070240.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/02/20/economia/1487600776_070240.html)

Bankia Estudios, 2019. *Balanza de rentas de España*. Recuperado de <https://www.caixabankresearch.com/la-mejora-de-la-balanza-de-rentas>

G. Jorrín (17 de noviembre 2018). España ya es el segundo país europeo que más remesas de dinero envía al extranjero. Recuperado de [https://www.elconfidencial.com/economia/2018-11-17/remesas-inmigrantes-espana-segundo-pais-extranjero\\_1652582/](https://www.elconfidencial.com/economia/2018-11-17/remesas-inmigrantes-espana-segundo-pais-extranjero_1652582/)

J. C. Díez (27 junio 2019). Crisis industrial. Recuperado de [https://elpais.com/economia/2019/06/27/actualidad/1561657770\\_725442.html](https://elpais.com/economia/2019/06/27/actualidad/1561657770_725442.html)

El País (26 septiembre de 2019) España aumenta la deuda externa hasta el 171% del PIB. Recuperado de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/09/26/economia/1569498069\\_418812.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/09/26/economia/1569498069_418812.html)

J. Meliveo y J. Montoriol (Julio de 2016) La posición externa de la economía española: claves para reducirla. Recuperado de [https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/documents/2016\\_06\\_piin.pdf.pdf](https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/documents/2016_06_piin.pdf.pdf)

Caixa Bank Research (10 mayo de 2017). Diseccionando la mejora de la cuenta corriente. Recuperado de <https://www.caixabankresearch.com/diseccionando-la-mejora-de-la-cuenta-corriente>

Banco de España, 2006. Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España. Recuperado de <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/BalanzaPagos/06/bp2006.pdf>

Banco de España, 2008. Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España 2008. Capítulo 2. Recuperado de

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/BalanzaPagos/08/Fic/cap2.pdf>

Banco de España, 2010. Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España 2010. Recuperado de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/BalanzaPagos/10/Fich/bp2010.pdf>

Banco de España, 2010. Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España 2010. Recuperado de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/BalanzaPagos/12/Fich/bp2012.pdf>

Banco de España, 2012. Informe anual. Recuperado de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/12/Fich/inf2012.pdf>

Banco de España, 2013. Informe anual. Recuperado de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/13/Fich/inf2013.pdf>

L. Doncel (21 abril de 2018). Los fondos buitres reinan en España. Recuperado de [https://elpais.com/economia/2018/04/20/actualidad/1524234866\\_541409.html](https://elpais.com/economia/2018/04/20/actualidad/1524234866_541409.html)

L. Doncel (16 mayo de 2008). La caída del 72% en las ventas de pisos arrastra a las inmobiliarias. Recuperado de [https://elpais.com/diario/2008/05/16/economia/1210888807\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2008/05/16/economia/1210888807_850215.html)

Banco de España, 2017. La balanza de pagos y la posición de inversión internacional de España en 2017. Recuperado de [http://www.spainglobal.com/files/2018/bp\\_2017\\_bde.pdf](http://www.spainglobal.com/files/2018/bp_2017_bde.pdf)

Caixa Bank Research (26 julio de 2019). ¿Un fantasma del pasado? El deterioro de la balanza por cuenta corriente española. Recuperado de <https://www.caixabankresearch.com/un-fantasma-del-pasado-el-deterioro-de-la-balanza-por-cuenta-corriente-espanola-0>

A. Laborda (19 enero de 2014). La inflación en 2013 y perspectiva para 2014. Recuperado de [https://elpais.com/economia/2014/01/17/actualidad/1389976616\\_866120.html](https://elpais.com/economia/2014/01/17/actualidad/1389976616_866120.html)

Banco de España, 2018. Informe anual. Recuperado de [https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones\\_an/Informe\\_anual/](https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Informe_anual/)

D. Mizrahi (23 de septiembre de 2017). El ranking de los países con la mano de obra más calificada del mundo. Recuperado de <https://www.infobae.com/america/mundo/2017/09/23/el-ranking-de-los-paises-con-la-mano-de-obra-mas-calificada-del-mundo/>

A. Maqueda (20 de febrero de 2018). Las importaciones españolas cerraron 2017 con un récord histórico. Recuperado de [https://elpais.com/economia/2018/02/20/actualidad/1519125373\\_507496.html](https://elpais.com/economia/2018/02/20/actualidad/1519125373_507496.html)